

La notation socialement responsable des entreprises

Les enseignements de l'Amérique du Nord

Olivier DUBIGEON

Des « *sin stocks* » au dialogue socialement responsable

Les investisseurs (investisseurs institutionnels, salariés, particuliers...) sélectionnent les entreprises sur leur stratégie de management et leur capacité à créer et à distribuer de la valeur sur le long terme à l'ensemble des parties prenantes. Leur finalité est la pérennité et la sécurité de leur investissement. Constatant que celles-ci sont davantage protégées dans une entreprise qui s'interroge sur la manière dont elle produit et sur sa contribution au bien commun, ils privilégient de plus en plus les entreprises qui adoptent un comportement de responsabilité prenant en compte les générations actuelles et futures dans leurs décisions : cette prise en compte est en effet une source d'efficacité, d'innovation, d'attractivité et de performance accrue.

L'investissement socialement responsable (ISR) est né aux États-Unis dans les années 20 sous l'influence d'un mouvement d'origine religieuse, les Quakers. Celui-ci cherchait à promouvoir des activités de production capitalisant des *sin stocks* (actions de l'âme et donc interdisant toute activité liée au tabac, à l'alcool, au jeu, aux casinos, à l'armement et à la pornographie). Ces critères étaient très sélectifs, à tel point que pas une entreprise cotée au CAC 40 ne passerait aujourd'hui ce filtre !

Après une évolution tirée par des mouvements citoyens et élargissant les critères d'exclusion à la question des droits de l'homme, l'investissement socialement responsable s'est ouvert, à la fin des années 80, à une vision plus positive : il privilégia les

les fonds de pension ont exercé une double pression : d'une part sur les gouvernements du Nord, afin de favoriser la lutte contre l'inflation au détriment des mesures en faveur des salaires ou de la croissance, et d'autre part sur les entreprises, afin de favoriser des rendements élevés.

entreprises soucieuses de leurs conditions de travail, de leur personnel, de l'environnement et de la qualité des produits.

Durant la décennie 1990, les fonds de pension, traduction d'une solidarité financière et premiers investisseurs privés mondiaux, ont exercé une double pression : d'une part sur les gouvernements du Nord, afin de favoriser la lutte contre l'inflation au détriment des mesures en faveur des salaires ou de la croissance, et d'autre part sur les entreprises, afin de favoriser des rendements élevés. Cette évolution a privilégié le « gouvernement des actionnaires », inscrit dans le court terme, au détriment du « gouvernement des managers », inscrit dans le long terme. Les droits patrimoniaux ont ainsi pris le pas sur les droits sociaux.

Mais tirés par les consommateurs, les politiques, les militants, les fonds religieux et le souci de protéger la marque des entreprises, les investisseurs sont devenus de plus en plus réceptifs à la dimension éthique de leurs placements. L'ISR s'est transformé radicalement, et prend désormais en compte la relation entre l'entreprise et la société civile.

Comme le souligne David Moran, le président de Dow Jones Indexes, les questions de responsabilité sociale ont acquis une nouvelle dimension : « depuis le lancement du Dow Jones Sustainability Index ¹ en novembre 1999, nous avons observé que l'idée de « corporate sustainability » était passée du stade de concept à celui d'engagements, des principes au pragmatisme et des idées à la mise en œuvre ».

L'ISR devient aujourd'hui un investissement basé sur le dialogue avec l'entreprise : après avoir exclu les valeurs indésirables, les acteurs veulent aujourd'hui accompagner les entreprises pour les aider à évoluer sur les points mal notés. Ils deviennent de fait une partie prenante stratégique pour l'entreprise. L'argent devient un instrument au lieu d'être une finalité.

Naissance d'une nouvelle industrie financière

Même si seule une minorité de fonds souhaite aujourd'hui investir dans des entreprises ayant engagé une démarche de « *Corporate Social Responsibility* », et si minoritaires encore sont ceux qui cherchent à investir dans des entreprises engagées dans le développement durable, une nouvelle industrie financière à visée socialement responsable naît sous nos yeux.

Celle-ci se structure autour de ces nouveaux comportements des investisseurs, et se dote de nouveaux outils d'évaluation, de notation, ainsi que de nouveaux services bancaires orientés ISR. Des banques et des associations s'inscrivent dans cette logique.

1. *DJSI : Son échantillon compte 236 entreprises phare orientées vers le développement durable, sur 61 secteurs et présentes dans 27 pays et totalisant une capitalisation boursière de plus de US\$ 6 000 milliards.*

Les établissements financiers commencent à reconnaître financièrement la vigilance éthique et font souvent appel à des représentants reconnus de l'actionnariat activiste pour participer au conseil de surveillance.

De nouveaux fonds orientés ISR se créent et cette approche fait son apparition dans les fonds de pension. Certains fonds de pension publics américains à prestations définies promeuvent des fonds socialement responsables. Jusqu'aux baisses boursières actuelles affectant l'ensemble des marchés boursiers internationaux, les fonds ainsi gérés se sont mis à présenter des performances attractives supérieures aux performances des index traditionnels. Cette sur-performance a d'évidence renforcé l'intérêt des investisseurs et développé le marché de l'investissement responsable.

Des cabinets spécialisés se mettent en place pour aider et conseiller les fonds socialement responsables. La presse spécialisée et généraliste assure un relais dans l'opinion.

Enfin, des bureaux d'analyse sociale et environnementale et de notation (« rating »), et des indices boursiers spécialisés se créent pour mesurer l'impact de la responsabilité environnementale, sociale et sociétale sur la performance financière des entreprises, au travers de méthodologies diversifiées (« screening »).

L'investissement socialement responsable est en croissance forte dans les pays occidentaux. Ses volumes sont très différents d'un pays à l'autre ; ils sont en nette avance en Amérique du Nord et en Grande-Bretagne, et en émergence dans les autres pays d'Europe occidentale. Le marché européen est porteur : représentant 777 milliards d'euros en 2000, sa croissance a été de 52 % en un an, représentent 0,3 % des fonds gérés en Europe (0,1 % en France).

L'Union Européenne souhaite désormais encourager le développement et l'harmonisation de ces méthodes de « screening » et des critères de rating qui « reflètent les valeurs communes au modèle social européen ». Peut-être même assistons-nous à l'amorce d'une réconciliation des citoyens avec le capitalisme...

L'investissement socialement responsable en Amérique du Nord

La pratique des fonds socialement responsables (FSR, appelés « Fonds Éthiques » en France) est ancienne aux États-Unis. Le premier FSR a été mis en place en 1928 par Pioneer Fund. L'offre est répartie entre des organismes spécialisés et les fonds éthiques proposés par des organismes financiers traditionnels. Certains fonds de pension évoluent et édictent des règles sociales.

Les établissements financiers commencent à reconnaître financièrement la vigilance éthique et font souvent appel à des représentants reconnus de l'actionnariat activiste pour participer au conseil de surveillance.

Les États-Unis sont le pays où l'ISR représente le montant le plus élevé en valeur absolue, avec une forte croissance dans les cinq dernières années. Entre 1997 et 99, le taux de croissance de l'ISR aux États-Unis a été de 82 %, soit 2 fois le taux de croissance de l'ensemble des actifs sous gestion aux États-Unis (42 %). En 2000, l'ISR a représenté une part de 13 % de la totalité des actifs (USD 16,3 trillions) placés sous mandat de gestion par des investisseurs institutionnels via 170 fonds sociaux américains : un dollar américain sur huit est placé de manière socialement responsable ².

Les fonds FSR ont démontré une surperformance par rapport aux index boursiers traditionnels jusqu'à fin 2000. Ainsi, sur les 58 entreprises recensées dans la liste des cent *Best Companies to Work in America* ³, la croissance des profits a été de 37 % entre 1998 et 2000, contre 25 % pour la moyenne du S & P500 (Standard & Poor's 500) sur la même période. 28 des 55 fonds éthiques analysés par le Morning Star (leader de l'information financière aux États-Unis) ont une performance supérieure à celle du S & P500 (Standard & Poors) ⁴, le plus gros index aux États-Unis et vendant aux managers de fonds.

Les performances les plus remarquables ont été celles de New Alternatives Fund (+ 59.83 % entre le 1er janvier 2000 et le 30 octobre 2000) et de Green Century Balanced, (+ 97.7 % sur un an) : ces deux organisations investissent dans le secteur de l'environnement et sont très attentives à la notation sociétale des entreprises dans lesquelles elles investissent.

Au Canada, l'investissement socialement responsable prend son origine plus récemment, en 1976. Une *Taskforce on the Church and Corporate responsibility* (TCCR) est alors créée pour interpeller les entreprises sur leur responsabilité sociale, et les Églises sur leurs politiques et pratiques d'investissement.

Il existe 19 fonds socialement responsables au Canada en 2000 (dont Investor Group's Summa Fund, et le Fonds Desjardins basé au Québec), le premier créé l'ayant été en 1985 par Vancity's Saving Credit Union, un groupe bancaire canadien mutualiste. La gamme Ethical Funds (groupe Credit Union Central of Canada) fut le premier fonds noté au Canada.

En 1999, les sommes investies d'une manière responsable au Canada se montent, à 2 212 millions de dollars canadiens, soit moins de 1 % des fonds mutuels sous gestion au Canada ; cependant, leur croissance est 3 fois plus rapide que la capitalisation de ces derniers pour la période 1989-2000.

2 en 2000 aux États-Unis

3 Fortune, 2000

4 source : www.news.morningstar.com/news/MS/Article/0,1299,3158,00.html
– août 2000

Les Canadiens n'appliquent pas de manière systématique les critères américains d'exclusion : le Canada étant plus attentif aux critères sociaux et environnementaux, les critères d'exclusion diminuent au profit d'une orientation davantage centrée vers des investissements verts.

En 1999, les sommes investies d'une manière responsable au Canada se montent, à 2 212 millions de dollars canadiens.

La notation en développement durable

La notation des entreprises (rating) concernant leur responsabilité globale (« Corporate Social Responsibility »), voire leur engagement dans le développement durable, est ainsi une tendance récente.

Elle vise à répondre à l'exigence des investisseurs « socialement responsables » de concilier à la fois une responsabilité sociale, sociétale et environnementale de l'entreprise et une rentabilité financière. Leurs critères reposent ainsi sur 4 axes majeurs : « être rentable et faire fructifier le capital ; satisfaire les clients sans risque pour la santé ou l'ordre public ; avoir une gestion des ressources humaines transparente et valorisant pour les salariés directs et ceux des entreprises sous-traitantes ; avoir le souci des générations futures et prouver son engagement dans le développement durable »⁵.

La notation cherche à promouvoir les entreprises qui contribuent au développement durable, à donner des signes rassurant dans ce sens au marché, à favoriser un dialogue constructif avec les entreprises, à permettre l'exercice responsable des droits sociaux des actionnaires, et globalement à répondre à l'exigence de sens qui se développe dans nos sociétés occidentales : « Nous sommes comme un juge de paix qui affronte la grande industrie. Nous donnons du pouvoir aux investisseurs responsables. Or les particuliers sont de plus en plus nombreux à chercher du sens »⁶.

Trois approches coexistent dans ces « agences notation » :

a) **une approche de base**, qui sélectionne les entreprises sur la base d'une analyse financière de type « croissance », et procède à leur exclusion si plus de 5 % de leur chiffre d'affaire est réalisé dans des secteurs « sensibles » (armement, énergie nucléaire, tabac, jeux de hasard...). Cette approche est la plus ancienne et correspond aux premiers âges de la notation.

b) **une approche positive**, qui analyse les responsabilités sociales et environnementales des entreprises, ainsi que leurs relations avec leurs parties prenantes ; c'est l'approche couramment pratiquée aujourd'hui.

c) **une approche active**, qui sensibilise les entreprises sur les aspects sociaux et environnementaux, ainsi que les actionnaires

5 « L'essor d'un mécénat de solidarité », Jacques Barraux, *Les Echos* 19 avril 2000

6 Amy Domini, co-créateur de K.I.D., agence historique de « rating » aux États Unis

et investisseurs sur la manière responsable d'exercer leurs droits de vote. Elle analyse l'ordre du jour des assemblées générales d'actionnaires, à la lumière des lignes directrices de vote préétablies. Elle formule des recommandations de vote, guidées par la volonté d'augmenter à long terme la valeur de l'entreprise aussi bien pour les actionnaires que pour l'ensemble des parties prenantes. Elle reçoit les entreprises devant des Comités d'Éthiques pour permettre un échange et une compréhension mutuelle.

Puisqu'il n'y a pas de "bonne" entreprise dans l'absolu (puisque les entreprises ne sont jamais désintéressées), ni de "mauvaise" entreprise (puisque'il est impossible d'atteindre un comportement irréprochable), il est inutile pour une agence de notation de chercher à être "le gendarme du développement durable". Sa mission est beaucoup plus appropriée lorsqu'elle tente plutôt d'éclairer, d'inciter, de faciliter la démarche et le comportement des entreprises qu'elle suit.

Les entreprises face à la notation

Des deux côtés de l'Atlantique, les approches concernant la notation socialement responsable convergent. Les différences touchent davantage les dénominations que le contenu de la démarche. La légitimité de la notation socialement responsable n'est pas remise en cause par les entreprises.

Les agences de rating évoluent vers un rôle de prestataire de service auprès des fonds et auprès des entreprises. La plupart d'entre elles se concentrent sur les résultats obtenus par les entreprises, sans les pondérer, et tentent de mesurer le degré d'intégration des piliers du développement durable. Un point clé pour elles consiste à bien connaître le contexte et les valeurs locales, très liées aux questions posées au travers des résolutions déposées en assemblées générales.

Certaines entreprises mettent en place des moyens formels pour y répondre (un département chez Nike, une personne chez Dupont, un service maîtrise d'œuvre qui sous-traite à l'agence canadienne chez Vancity's). Ces moyens sont souvent rattachés aux départements des relations avec les investisseurs, aux départements juridiques, des ressources humaines (questions liées à la diversité), de l'environnement ou des affaires extérieures.

La notation socialement responsable présente des opportunités et des limites pour les entreprises.

Les agences de rating évoluent vers un rôle de prestataire de service auprès des fonds et auprès des entreprises.

La notation présente une opportunité de changement

La pratique de notation socialement responsable apporte à l'entreprise un effet de levier pour le changement en interne, et stimule des changements de comportement au sein des directions des entreprises. Il aide le management — notamment pour favoriser l'auto-évaluation et la pratique de benchmarking —, favorise la communication interne, sensibilise l'entreprise à sa responsabilité sociale et environnementale, l'aide à valoriser la richesse sociale, contribue à la durabilité sociale et environnementale de la société, sans exiger de sacrifice de rendement de la part des investisseurs.

Cette pratique incite les entreprises à une plus grande transparence. Elle les aide à s'orienter vers une "comptabilité" globale pour apprécier leur performance globale (approche Triple Bilan) : cette comptabilité ne s'arrête pas aux frontières de l'entreprise mais prend en compte ses impacts sur son environnement général (social, sociétal, écologique). Elle permet également d'analyser "les bruits de fond" qui entourent les entreprises et, finalement, de fournir aux gestionnaires de patrimoines des éléments d'appréciation supplémentaires dans l'évaluation des performances des entreprises et sur leur pérennité.

Certaines entreprises sous-traitent à des agences de notation la détection et l'analyse des progrès et des erreurs de leurs projets, ainsi que la revue de l'ensemble de la chaîne de leurs fournisseurs.

Les agences de notation présentent des limites

L'approche des agences de notation se limite aux seules valeurs mobilières cotées, sans être adaptées aux PME-PMI ni aux collectivités territoriales (un chantier passionnant pourrait combler ces lacunes). Si peu d'entreprises engagent un dialogue explicite et formel avec les acteurs du rating, elles leur reprochent à leur tour de ne pas se rendre sur leurs sites, malgré la volonté affichée des agences de notation de dialoguer avec les entreprises.

Les entreprises demandent aux agences de notation d'optimiser et de rationaliser leurs concepts et leurs approches, d'avoir un langage commun avec elles, d'harmoniser la démarche en amont pour permettre un benchmark en interne, de connaître les meilleures pratiques et les bases de données, et d'intégrer la dimension subjective et qualitative dans la notation (importance du dialogue).

Les agences de notation privilégient certes les entreprises qui développent un dialogue avec les parties prenantes, mais sans avoir discuté elles-mêmes au préalable de leurs propres référentiels,

La pratique de notation socialement responsable apporte à l'entreprise un effet de levier pour le changement en interne, et stimule des changements de comportement au sein des directions

ni avec les entreprises, ni avec les associations et les ONG. Elles manquent ainsi d'impartialité puisqu'elles établissent leurs recommandations à partir de référents sous-jacents qui ne sont pas connus des entreprises.

L'absence de transparence est le principal reproche que leur adressent les entreprises : ce reproche concerne l'usage et l'interprétation de l'information qu'elles mettent à leur disposition, leurs grilles d'analyse et de notation, les critères utilisés, ainsi que la liste nominative des valeurs les composant. Renouvelant le vieil adage du « chausseur le moins bien chaussé », cette limite est pourtant préjudiciable à ces agences sur un marché où la transparence sur l'information sociale et environnementale devient de plus en plus cruciale.

Un nombre croissant d'entreprises réclame ainsi de mettre en place un processus permettant de noter et d'évaluer les noteurs eux-mêmes. Une telle évolution est d'ailleurs prévisible dans les temps prochains.

Une autre difficulté rencontrée par les entreprises consiste à observer des notations et des jugements pouvant être parfois opposés d'une agence à l'autre. Certes, les objectifs de ces agences relaient les exigences des organisations commanditaires, mais l'absence de transparence soulignée plus haut laisse aux entreprises une impression de « loterie » bien éloignée de l'esprit de concertation fondateur de toute démarche de développement durable.

Par ailleurs, l'hétérogénéité et la lourdeur des questionnaires adressés aux entreprises par les agences de notation et les index spécialisés génère un temps considérable d'investigation et de traitement spécifique de l'information, qui rend ce travail réservé de fait aux très grandes entreprises (certaines entreprises nord-américaines y consacrent un poste à un plein temps). Cela explique sans doute pourquoi peu d'entreprises s'y consacrent encore aujourd'hui. Cela étant, il convient de constater qu'une convergence des questionnaires commence à se faire sentir en 2001.

Enfin, l'évolution du périmètre des entreprises empêche une réelle traçabilité de la notation dans le temps. Certaines entreprises vont même jusqu'à changer volontairement leur périmètre pour échapper à la notation, selon une démarche bien opposée au développement durable...

Olivier Dubigeon
noegibud@club-internet.fr

Un nombre croissant d'entreprises réclame ainsi de mettre en place un processus permettant de noter et d'évaluer les noteurs eux-mêmes.